

日度报告

金融衍生品 · 50ETF 期权

兴证期货·研发产品系列

兴证期货·研发中心

金融工程研究团队

刘文波

从业资格编号: F0286569

投资咨询编号: Z0010856

崔诗笛

从业资格编号: F3013527

投资咨询编号: Z0013329

鲍雪烨

从业资格编号: F3041457

联系人

鲍雪烨

电话: 021-20370974

邮箱: baoxy@xzfutures.com

50ETF 高开低走 期权市场活跃度回升

2018年3月14日 星期三

内容提要

● 行情回顾

要闻公告:

- ✓ 尽管此前央行公开市场操作连续两日净投放资金,但主要货币市场利率多数仍上行。3月13日,央行进行300亿7天、300亿28天逆回购操作,当日无逆回购到期,净投放600亿。
- ✓ 上证50股指期货IH1803合约的最后交易日为2018年3月16日(周五),最后交易日即为交割日。
- ✓ 3月13日美盘受压于美国政局的不确定性,三大股指全线收跌,道指跌逾170点或0.68%。

期现市场:

3月13日,沪指缩量调整止步三连阳,各板块普跌。50ETF跳空高开后连续走低,盘末收于2.873,跌0.032,跌破120日均线,跌幅为1.10%,成交额进一步回升至17.6亿。预计短期国内市场仍处于筑底阶段,受中长期均线压制,以横盘蓄势为主。股指期货IH合约随标的股指全线收跌,主力合约临近到期移仓换月。各合约基差走低,贴水全线走扩。

期权市场:

3月13日,50ETF期权近月合约成交量大幅回升,认沽期权全线收涨。50ETF期权成交量为715145手,较前一交易日增加100346手,总持仓量为1673459手,增加28205手。成交量和持仓量均增,各合约系列持仓量PCR基本持平。市场情绪谨慎,短期观望等待企稳。50ETF的5日历史滚动波动率略有上涨,仍位五年历史50百分位以下。认沽合约隐含波动率小幅回升,位认购合约隐含波动率水平之上。

● 后市展望及策略建议

3月13日,沪指止步三连阳,各板块普跌。50ETF震荡回调,破120日均线。短期情绪较为谨慎,流动性依然偏紧。预计近期国内市场仍处于筑底阶段,受中长期均线压制,横盘蓄势为主,持仓风险增加,前期仓位谨慎持有,宜轻仓操作,等待市场盘整企稳。仅供参考。

1. 期现市场回顾

1.1 标的行情

3月13日，沪指缩量调整止步三连阳，各板块普跌。50ETF 高开后连续走低，盘末收于 2.873，跌 0.032，跌幅为 1.10%，成交额进一步回升，为 17.6 亿。3月13日美盘三大股指受压于美国政局的不确定性，全线收跌，道指跌逾 170 点或 0.68%。另一方面，债券市场近日震荡，股市流动性仍然偏紧，预计短期大盘处于筑底阶段，受中长期均线压制，以横盘蓄势为主，建议轻仓操作，观望等待市场企稳。

图 1: 50ETF 价格日 K 线图走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

1.2 期指市场

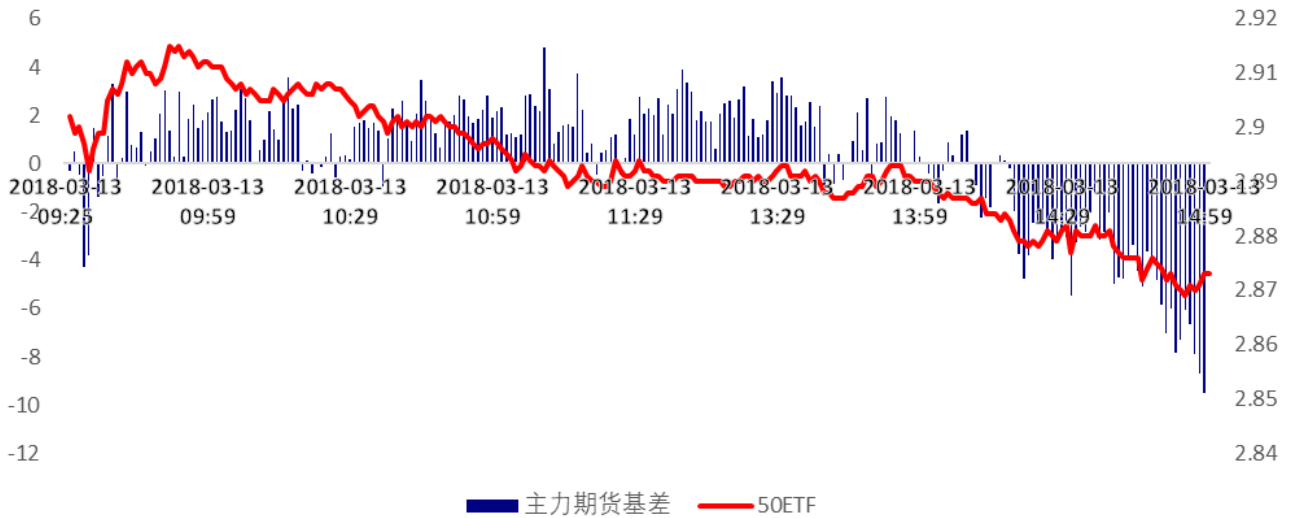
3月13日股市震荡走弱，沪指回调止步三连阳，十大板块普跌。股指期货 IH 合约随标的股指全线收跌，主力合约临近到期移仓换月。其中，主力合约 IH1803 跌幅为 1.02%。远月合约 IH1809 跌幅最大，为 1.21%。期货合约成交量较上一交易日略有增长，基差震荡走低，全线贴水走扩。市场短期不确定性较强，市场情绪较为谨慎。

表 1: IH 合约成交量和升贴水情况

	结算价	涨跌幅	收盘价	收盘价升贴水率	成交量	成交量变化	持仓量	持仓量变化
IH1803	2,882.4	-1.02%	2,874.8	-0.30%	12,502	566	12,625	-1,632
IH1804	2,883.8	-1.06%	2,871.4	-0.42%	3,182	1,423	4,398	1,712
IH1806	2,882.8	-0.98%	2,867.0	-0.57%	1,607	324	4,792	186
IH1809	2,865.2	-1.21%	2,852.4	-1.07%	393	20	1,833	164

数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：50ETF 和 IH 主力合约日内基差（期货-股指现货）走势图



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 期权市场回顾

2.1 成交持仓情况

3月13日，50ETF 期权近月合约成交量大幅回升，认沽期权全线收涨。50ETF 期权成交量为 715145 手，较前一交易日增加 100346 手，总持仓量为 1673459 手，增加 28205 手。主力 1803 期权合约系列成交量为 581301 手，较前一日增加 91175 手，持仓量为 1144862 手，增 3332 手。次主力 4 月合约成交量为 97163 手，增加 26926 手，持仓量为 144847 手，增 25602 手。各合约系列持仓量 PCR 除次月合约以外略有下滑，市场预期较为平稳，整体仍以观望等待为主。

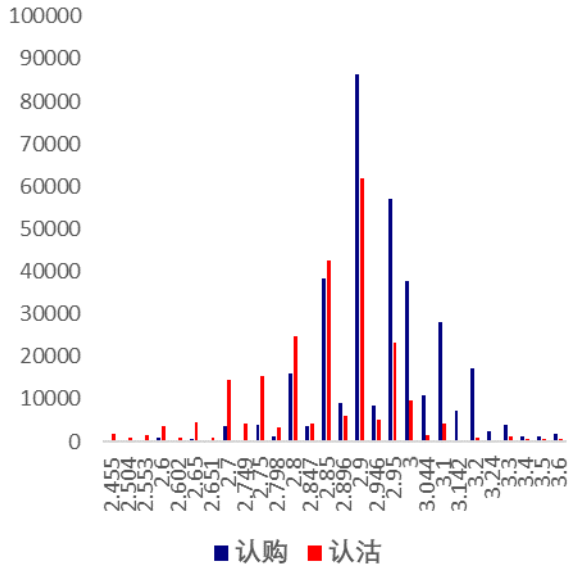
表 2：50ETF 期权合约成交与持仓情况

合约系列	日成交量	日成交变化	成交量 PCR	成交量 PCR变化	日持仓量	日持仓变化	持仓量 PCR	持仓量 PCR变化
201803	581,301	91,175	0.70	0.01	1,144,862	3,332	0.68	-0.00
201804	97,163	26,926	0.80	-0.04	144,847	25,602	0.84	0.02
201806	24,727	-6,696	0.87	0.11	280,178	-510	0.59	-0.01
201809	11,954	-11,059	0.83	-0.23	103,572	-219	0.72	-0.01
总计	715,145	100,346	0.72	-0.00	1,673,459	28,205	0.68	0.00

数据来源：Wind，兴证期货研发部

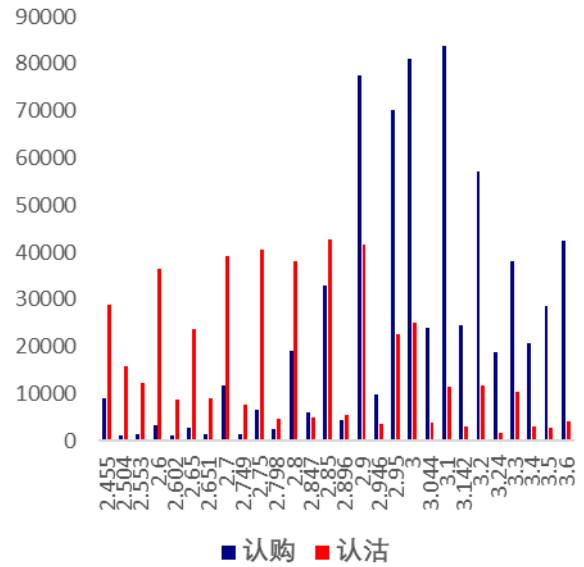
当月 1803 合约系列中成交量最大的认购、认沽合约执行价均为 2.9（标的 50ETF 收盘价为 2.873）。当月合约成交量 PCR 为 0.70，较前一日上涨 0.01。持仓量 PCR 为 0.68，与前一交易日持平。持仓以虚值认购合约为主，认沽合约持仓较为分散，价格压力线在 3.1,支撑线在 2.85。

图 3：50ETF 期权当月合约分执行价成交量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

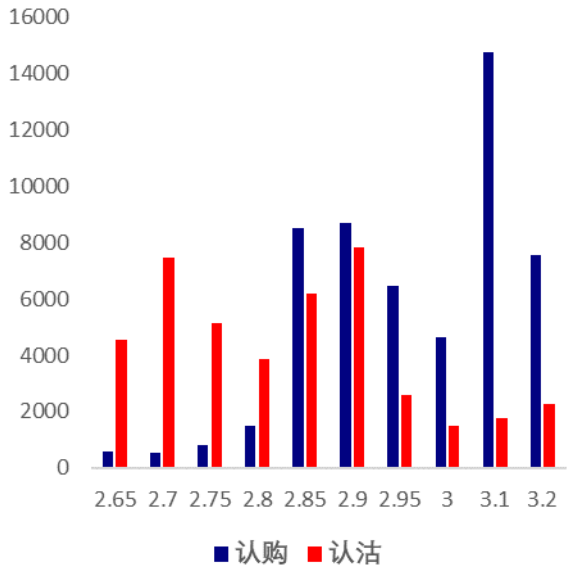
图 4：50ETF 期权当月合约分执行价持仓量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

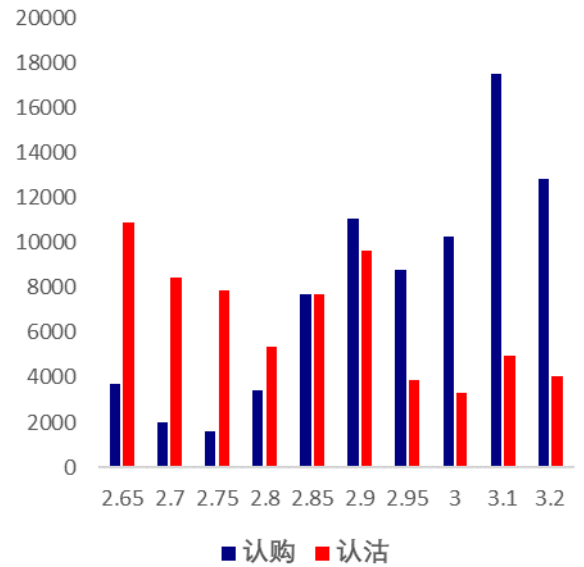
3月13日，次主力合约1804系列中成交量最高的合约分别为3.1认购合约和2.9认购合约（标的50ETF收盘价为2.873），成交量PCR为0.80，比上一交易日下滑0.04。持仓量PCR为0.84，比上一交易日高0.02。持仓量最高的合约为深度虚值认购合约，整体流动性进一步回升。

图 5：50ETF 期权次月合约分执行价成交量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 6：50ETF 期权次月合约分执行价持仓量

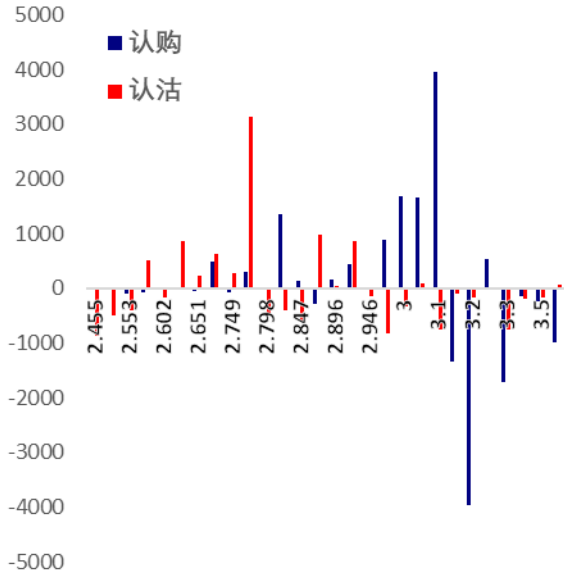


数据来源：Wind，兴证期货研发部

从持仓量变化来看，主力3月合约中认沽2.75和认购3.1合约仓位大幅上涨（标的50ETF收盘价为2.873），而认购3.2仓位大减，市场上有较多牛市看

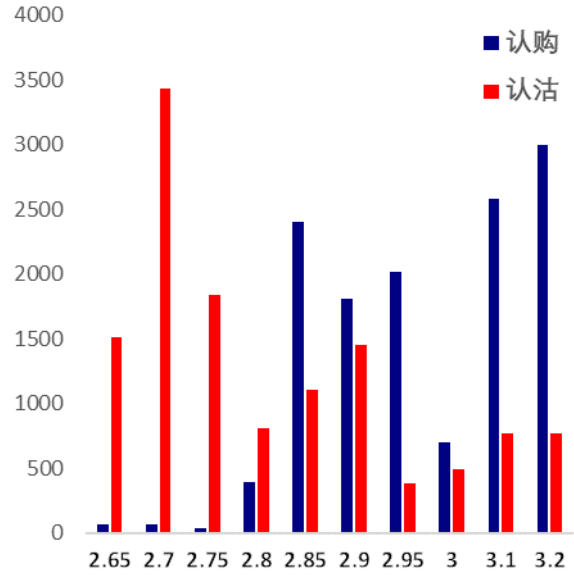
涨和宽跨的操作。次月合约中各合约持仓均有增加，分布较为分散。市场情绪短期以观望为主，建议轻仓操作，观望等待市场企稳。

图 7：50ETF 期权当月合约分执行价持仓变化量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

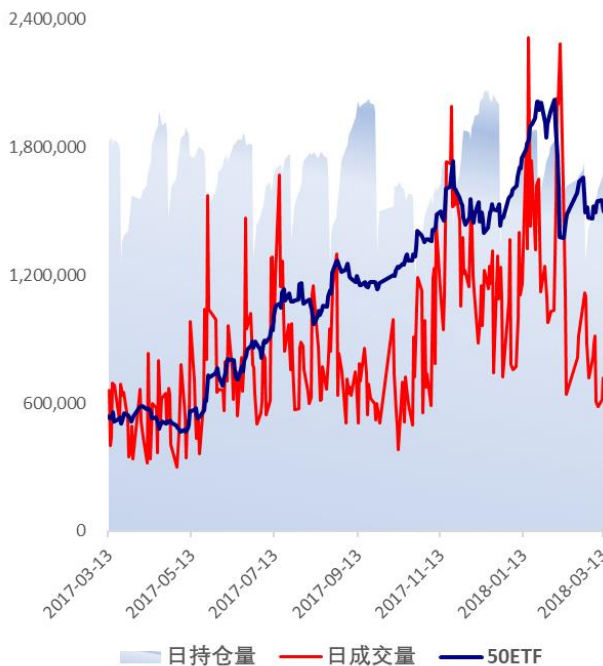
图 8：50ETF 期权次月合约分执行价持仓变化量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

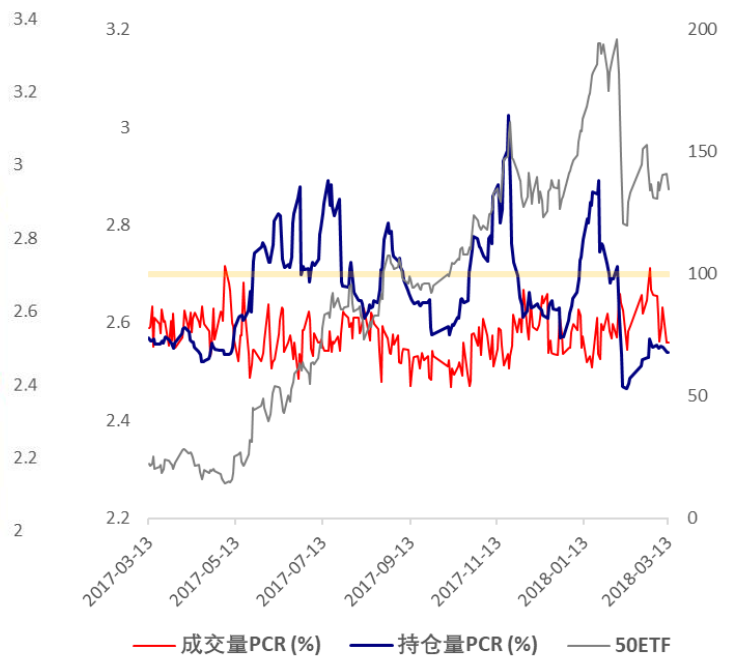
3月13日，50ETF 维持震荡行情，50ETF 近月合约成交量大幅回升，认沽期权全线收涨。持仓量 PCR 较为平稳，近期市场不确定较大，市场情绪偏中性，短期仍以观望等待为主。

图 9：50ETF 期权总成交量及持仓量走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：历史成交 PCR、持仓 PCR 比率和标的走势



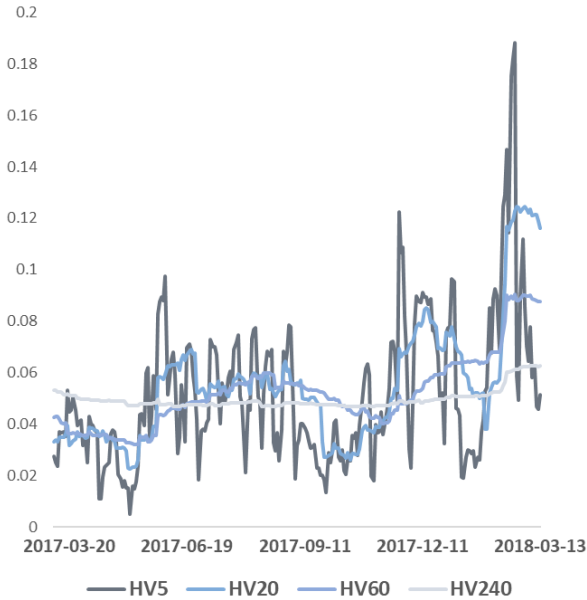
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 波动率分析

(1) 历史波动率

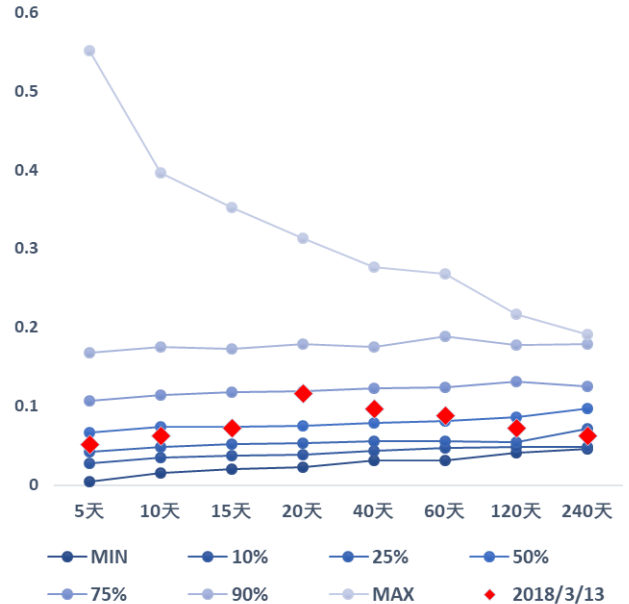
受股市大盘连日震荡影响，上个交易日 50ETF 的历史波动率基本稳定，5 日历史滚动波动率小幅回升至 5.15%，为历史五年内 50% 以下水平。

图 12: 50ETF 滚动历史波动率



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 13: 50ETF 五年历史波动率锥

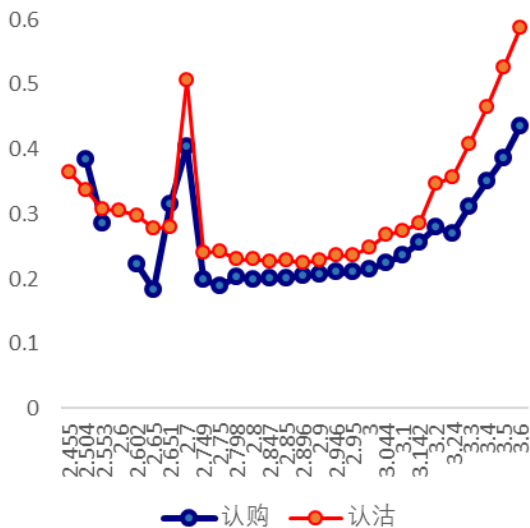


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

(2) 隐含波动率

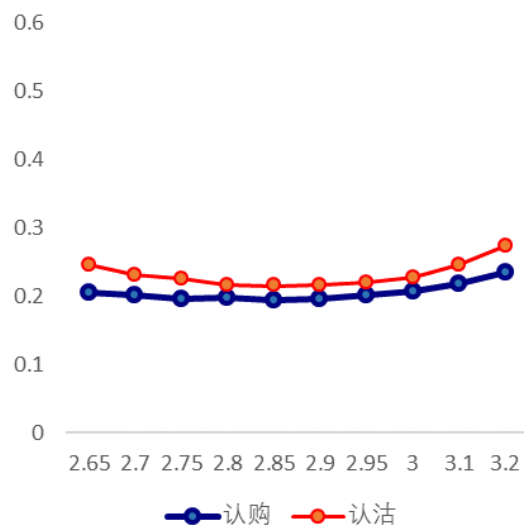
图 14 和图 15 分别为昨日主力和次主力期权合约的隐含波动率结构分布，当前标的 50ETF 价格为 2.873。

图 14: 主力期权合约隐含波动率结构分布



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 次主力期权合约隐含波动率结构分布



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

由上图可知，主力认购认沽合约呈微笑形态，虚值认购、认沽合约的波动率水平较上一交易日均有上扬，市场方向不明朗；次月认购认沽合约呈微笑形态，分布平坦，认购合约的隐含波动率水平有所下滑，认沽合约上升。市场情绪偏谨慎，认沽期权波动率和认购期权水平走势接近，认沽合约波动率水平升至认购合约波动率水平以上。

3. 后市展望

3月13日，沪指缩量调整止步三连阳，各板块普跌。50ETF震荡回调，跌破120日均线。尽管此前央行公开市场操作连续两日净投放资金，但主要货币市场利率多数仍上行。3月13日，央行进行300亿7天、300亿28天逆回购操作，当日无逆回购到期，净投放600亿。股指期货IH合约随标的股指全线收跌，主力合约临近到期移仓换月。各合约基差走低，贴水全线走扩。3月13日美盘受压于美国政局的不确定性，三大股指全线收跌，道指跌逾170点或0.68%。50ETF的5日历史滚动波动率略有回升，仍位五年历史50百分位以下水平。认沽合约隐含波动率小幅回升，位认购合约隐含波动率水平之上。短期市场不确定较强，股市流动性仍偏紧。预计近期仍处于筑底阶段，受中长期均线压制，以横盘蓄势为主。持仓风险增加，前期仓位谨慎持有，宜轻仓操作，等待市场盘整企稳。仅供参考。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。